

두산밥캣
(241560)

이동현
이지니

dongheon.lee@daishin.com
jin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

유지

현재주가

(22.04.27)

41,500

가계업종

공급자 우위에 따른
평가 전가로 서프라이즈

투자의견 매수(BUY), 목표주가 55,000원 유지

- 목표주가는 2022E EPS 4,647원에 타깃 PER 12배를 적용
(기존 2022E EPS 4,221원에 타깃 PER 13배를 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER을 10% 할인 적용
- 미주, 유럽 호조, 원가 부담을 평가로 전가. 금리 인상에 대한 부담을 반영

1Q22 Review 평가 인상이 다했다

- 1Q22 실적은 매출액 1조 6,408억원(+34% yoy), 영업이익 1,944억원(+13%)
- 컨센서스 대비 매출액 포함, 영업이익 +25% 상회하는 서프라이즈 기록
- 환효과 제외시 매출액 +24% yoy(원달러 환율 +8% yoy)
- 환효과, 산업차량 제외 시 실질 매출 성장은 +4% yoy
- [시장별] 매출 yoy 미주 +2%(매출비중 73%), 유럽 +7%(19%), 기타 17%(8%)
- [산차] 매출액 2.2억불, 영업이익 6백만불, opm 1%로 저조, 점진적 회복
- 수요 급증에도 공급망 문제로 병목현상이 지속. 반제품 재고가 1천대 수준
- [영업이익] 평가 인상이 원가 상승을 압도, 업황 호조로 마케팅 비용 감소
- 영업외 외화환산손실 14백만불 반영

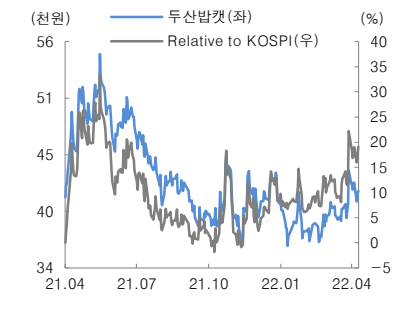
아직도 공급부족

- 연간 가이던스 대비 더딘 매출 증가에도 평가 인상이 대폭 반영되며 호실적
- 금리 인상 기조에 따른 중장기 수요 감소 우려가 있으나 당장은 실적 개선이 지속. 연중 공급망 문제가 풀려가며 실적이 급증할 것으로 전망

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2639.06
시가총액	4,160십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	51십억원
52주 최고/최저	54,800원 / 36,150원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	24.74%
주요주주	두산중공업 외 2 인 51.06% 국민연금공단 7.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	14.8	4.3	-15.6
상대수익률	7.7	13.7	19.5	2.9



구분	1Q21	4Q21	직전추정	잠정치	1Q22			2Q22		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,225	1,761	1,619	1,641	34.0	-6.9	1,647	1,709	33.1	4.1
영업이익	171	154	149	194	13.5	26.0	156	179	28.0	-7.8
순이익	115	123	103	111	-4.2	-10.2	100	115	23.7	3.8

자료: 두산밥캣, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	7,157	7,407	7,667
영업이익	394	595	742	763	887
세전순이익	356	521	624	685	792
총당기순이익	247	386	466	511	591
지배지분순이익	247	386	466	511	591
EPS	2,468	3,849	4,647	5,096	5,896
PER	12.0	10.6	8.9	8.1	7.0
BPS	40,637	43,105	48,810	52,819	57,521
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	6.1	9.2	10.1	10.0	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	7,078	7,538	7,157	7,407	1.1	-1.7
판매비와 관리비	701	787	712	775	1.5	-1.6
영업이익	623	717	742	763	19.2	6.4
영업이익률	8.8	9.5	10.4	10.3	1.6	0.8
영업외손익	-55	-65	-118	-79	적자유지	적자유지
세전순이익	567	653	624	685	10.1	4.9
지배지분순이익	423	487	466	511	10.1	4.9
순이익률	6.0	6.5	6.5	6.9	0.5	0.4
EPS(지배지분순이익)	4,221	4,856	4,647	5,096	10.1	4.9

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

두산밥캣 연간 실적 추정

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
매출액	3,287	3,389	3,971	4,510	4,282	5,816	7,439
yoy(%)	-3.3	3.1	17.2	13.6	-5.0	35.8	27.9
매출액(백만달러)	2,833	2,997	3,609	3,869	3,629	5,082	5,871
원/달러 환율(원)	1,161	1,131	1,100	1,166	1,183	1,141	1,220
yoy(%)	-5.8	5.8	20.4	7.2	-6.2	40.1	15.5
NAO(백만달러)	2,053	2,176	2,659	2,821	2,664	3,554	3,610
EMEA(백만달러)	594	614	734	756	703	1,003	950
ALA(백만달러)	186	207	216	292	261	526	407
NAO(달러) yoy	-7.1	6.0	22.2	6.1	-5.6	33.4	1.6
EMEA(달러) yoy	-3.8	3.4	19.6	3.0	-6.9	42.5	-5.3
ALA(달러) yoy	4.1	11.3	4.0	35.6	-10.6	101.2	-22.5
매출원가	2,479	2,581	3,089	3,529	3,392	4,583	5,894
원가율(%)	75.4	76.2	77.8	78.3	79.2	78.8	79.2
매출총이익	808	808	881	980	890	1,234	1,546
판매비	410	414	422	503	496	638	724
판매비/율(%)	12.5	12.2	10.6	11.2	11.6	11.0	9.7
영업이익	398	395	459	477	394	595	821
yoy(%)	3.0	-0.9	16.4	3.9	-17.4	51.2	38.0
opm(%)	12.1	11.6	11.6	10.6	9.2	10.2	11.0
영업이익(백만달러)	343	349	417	409	333	520	673
yoy(%)	0.5	1.7	19.6	-1.9	-18.7	56.3	29.4

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

두산밥캣 분기 실적 추정

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	1,064	964	1,085	1,169	1,225	1,284	1,546	1,761	1,641	1,795	1,819	2,184
yoy(%)	0.2	-19.1	-3.8	3.6	15.1	33.2	42.5	50.7	34.0	39.9	17.6	24.0
매출액(백만달러)	892	788	912	1,036	1,099	1,145	1,341	1,497	1,362	1,460	1,485	1,564
원/달러 환율(원)	1,194	1,222	1,189	1,128	1,114	1,121	1,153	1,177	1,205	1,230	1,225	1,220
yoy(%)	-5.6	-22.9	-3.3	8.0	23.3	45.2	47.0	44.5	23.9	27.5	10.8	4.5
NAO(백만달러)	651	581	693	687	817	820	823	928	830	932	902	946
EMEA(백만달러)	183	156	156	186	200	238	206	240	214	238	249	248
ALA(백만달러)	58	51	59	141	82	87	85	88	96	84	84	143
NAO(달러) yoy	-8.2	-22.0	-2.6	4.9	25.5	41.1	18.8	35.0	1.6	13.7	9.6	2.0
EMEA(달러) yoy	-0.2	-28.0	-10.3	2.1	9.3	52.6	32.1	29.2	7.0	0.1	21.1	3.4
ALA(달러) yoy	12.4	-15.4	1.9	15.0	41.4	70.6	43.7	-37.5	17.1	-3.8	-0.9	63.0
매출원가	842	779	853	918	933	1,010	1,235	1,404	1,297	1,428	1,449	1,720
원가율(%)	79.1	80.8	78.6	78.5	76.2	78.7	79.9	79.7	79.1	79.5	79.7	78.7
매출총이익	222	185	232	251	292	273	311	357	344	368	370	464
판매비	135	120	121	119	121	133	182	203	149	163	180	232
판매비/율(%)	12.7	12.5	11.1	10.2	9.8	10.4	11.8	11.5	9.1	9.1	9.9	10.6
영업이익	87	64	111	132	171	140	130	154	194	205	190	232
yoy(%)	-23.4	-59.1	0.8	36.7	97.3	117.9	16.5	17.3	13.5	46.3	46.4	50.4
opm(%)	8.2	6.7	10.3	11.2	14.0	10.9	8.4	8.8	11.8	11.4	10.4	10.6
영업이익(백만달러)	73	52	93	117	154	125	111	131	161	167	155	190
yoy(%)	-27.7	-61.1	1.2	42.5	111.7	138.2	19.2	12.5	4.8	33.4	39.2	45.1

자료: 두산밥캣, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

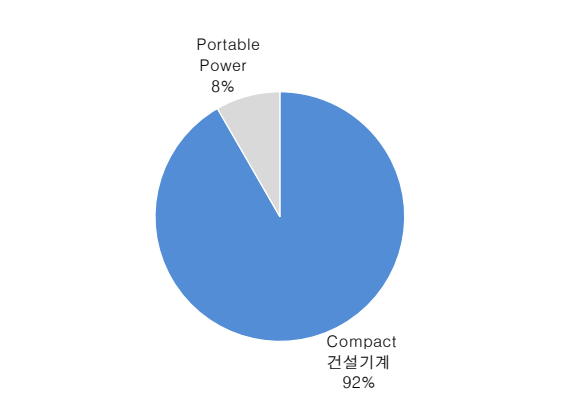
- Compact 건설기계의 생산과 판매를 주력으로 하는 건설기계 업체
- 2007년 두산인프라코어가 미국 잉카슬랜드로부터 사업부 양수. 법캣은 소형건설장비인 SSL 의 고유명사로 통합
- 두산그룹의 두산인프라코어 매각 후 두산중공업 자회사로 편입 예정
- 자산 8조 1,449억원 부채 3조 7,588억원 자본 4조 3,861억원
- 발행주식 수: 100,249,166주 / 자기주식수: 0주
- 2019년 기준 배당 성향: 44.2%

주가 변동요인

- 미국 주택시장 경기회복
- 트럼프의 공화당, 민주당의 인프라 투자 정책의 실물반영 정도
- 2019년 출시되는 신제품들의 시장 반영 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 6월 기준
자료: 두산법캣, 대신증권 Research Center

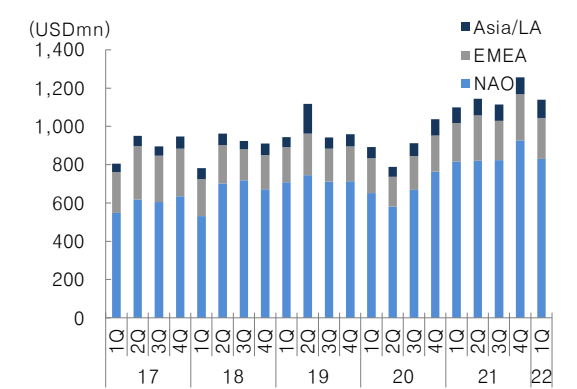
매출 비중 추이



자료: 두산법캣, 대신증권 Research Center

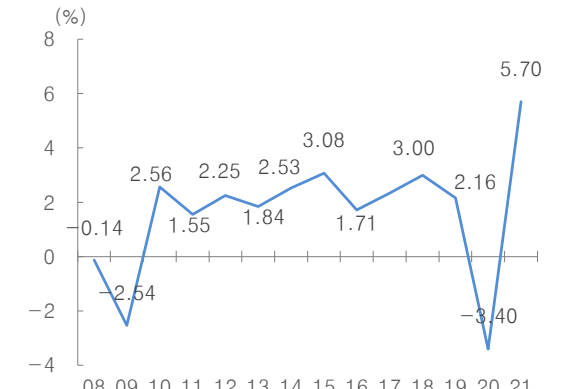
2. Earnings Driver

지역별 매출 비중 추이



자료: 두산법캣, 대신증권 Research Center

미국 실질 GDP 성장률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 EU 제조업 구매자관리지수



자료: 두산법캣, 대신증권 Research Center
주: ISM, IHS Markit, 기준점= 50

글로벌 항만적체 지수 - Containerships in Port



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center
주: 2022년 1월 기준

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	4,282	5,816	7,157	7,407	7,667
매출원가	3,392	4,583	5,702	5,869	5,960
매출총이익	890	1,234	1,454	1,538	1,707
판매비와관리비	496	638	712	775	820
영업이익	394	595	742	763	887
영업외수익	92	102	104	103	11.6
EBITDA	524	785	920	949	1,080
영업외손익	-38	-74	-118	-79	-94
관계기업손익	0	11	0	0	0
금융수익	78	57	70	66	66
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-106	-151	-89	-49	-49
외환손실	62	95	27	22	22
기타	-9	8	-99	-96	-112
법인세비용차감전순이익	356	521	624	685	792
법인세비용	-108	-135	-159	-174	-201
계속사업손익	247	386	466	511	591
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	247	386	466	511	591
당기순이익률	5.8	6.6	6.5	6.9	7.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	247	386	466	511	591
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	171	-106	-5	-6	-6
포괄순이익	419	280	461	505	585
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	419	280	461	505	585

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,468	3,849	4,647	5,086	5,896
PER	120	106	89	81	70
BPS	40,637	43,105	48,810	52,819	57,521
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	5,226	7,830	9,175	9,467	10,769
EV/EBITDA	6.2	6.5	5.3	5.5	4.4
SPS	42,714	58,017	71,387	73,886	76,477
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
CFPS	5,334	8,223	9,613	9,939	11,083
DPS	0	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증감률	-5.0	35.8	23.0	3.5	3.5
영업이익 증감률	-17.4	51.2	24.7	2.8	16.2
순이익 증감률	-9.1	55.9	20.7	9.6	15.7
수익성					
ROIC	5.1	7.1	7.8	7.5	8.2
ROA	5.8	7.7	8.4	8.0	8.8
ROE	6.1	9.2	10.1	10.0	10.7
안정성					
부채비율	70.9	98.6	87.3	85.2	78.5
순차입금비율	6.9	23.3	15.1	20.2	10.7
이자보상비율	8.9	10.7	21.2	0.0	0.0

자료: 두산밥캣, 대산증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,862	2,646	3,228	3,846	4,324
현금및현금성자산	782	952	1,176	1,014	1,420
매출채권 및 기타채권	327	428	519	537	557
재고자산	660	1,153	1,419	1,469	1,520
기타유동자산	93	113	114	826	827
비유동자산	5,099	5,935	5,939	5,959	5,971
유형자산	554	954	1,026	1,088	1,140
관계기업투자지분	35	51	51	51	51
기타비유동자산	4,509	4,930	4,862	4,820	4,780
자산총계	6,961	8,581	9,167	9,805	10,295
유동부채	1,012	1,498	1,518	1,758	1,778
매입채무 및 기타채무	711	1,079	1,079	1,079	1,079
차입금	0	21	21	21	21
유동상채무	25	28	30	250	250
기타유동부채	275	370	388	408	428
비유동부채	1,875	2,761	2,756	2,752	2,751
차입금	1,017	1,717	1,667	1,617	1,567
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	858	1,044	1,088	1,134	1,183
부채총계	2,887	4,260	4,274	4,510	4,529
자본지분	4,074	4,321	4,893	5,295	5,766
자본금	47	51	51	51	51
자본잉여금	2,828	2,673	2,673	2,673	2,673
이익잉여금	1,461	2,047	2,392	2,783	3,254
기타자본변동	-262	-450	-223	-212	-212
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,074	4,321	4,893	5,295	5,766
순차입금	279	1,007	737	1,070	616

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	565	460	493	708	793
당기순이익	228	400	466	511	591
비현금성항목의기감	287	438	498	486	520
감가상각비	130	190	177	186	193
외환손익	0	0	-10	-14	-14
지분법평가손익	0	-11	0	0	0
기타	157	260	331	314	341
자산부채의증감	117	-204	-403	-115	-117
기타현금흐름	-67	-174	-68	-174	-201
투자활동 현금흐름	-239	-862	-842	-842	-842
투자자산	-33	28	0	0	0
유형자산	-117	-198	-198	-198	-198
기타	-90	-692	-643	-643	-643
재무활동 현금흐름	242	524	-445	-227	-447
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	321	0	0	0	0
장기차입금	-7	554	-50	-50	-50
유상증자	-172	247	0	0	0
현금배당	-51	0	-120	-120	-120
기타	153	-277	-275	-57	-277
현금의증감	583	99	224	-162	405
기초 현금	224	815	952	1,176	1,014
기말 현금	807	914	1,176	1,014	1,420
NOPLAT	274	441	554	569	662
FCF	236	362	517	541	641

[Compliance Notice]

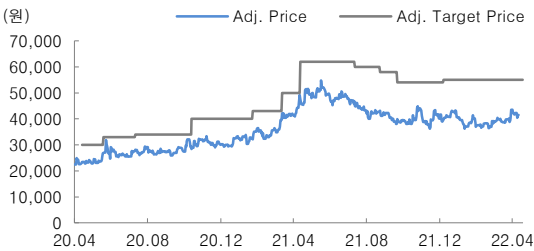
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산밥캣(241560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.04.28	21.12.23	21.10.07	21.09.08	21.07.28	21.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	54,000	58,000	60,000	62,000
과다율(평균%)		(28.01)	(25.88)	(30.06)	(28.12)	(21.18)
과다율(최대/최소%)		(20.91)	(16.85)	(26.72)	(23.17)	(11.61)
제시일자	21.03.29	21.02.08	20.10.29	20.07.27	20.06.04	20.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	43,000	40,000	34,000	33,000	30,000
과다율(평균%)	(15.61)	(18.55)	(21.93)	(17.97)	(18.41)	(20.53)
과다율(최대/최소%)	(1.70)	(8.02)	(15.25)	(5.44)	(3.48)	(10.50)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220425)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

두산밥캣 통합 ESG 등급

A

- 두산밥캣은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 같습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.30

(최근 2평가 기간)

A

A

2020.상

2020.하

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■■	주주가치 권익보호	■■■■■
환경관리	■	공급망관리	■■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■				

Environmental Category Performance Data (Estimated):

Sub-category	Best Sector Average	Sector Average	기업점수
[1] 환경경영 추진체계	4.5	3.5	3.0
[2] 환경관리	4.0	3.0	2.5
[3] 자발적인 친환경 활동	4.0	3.0	2.5
[4] 기후변화	4.0	3.0	2.5
[5] 자원효율화	4.0	3.0	2.5
[6] 환경위험 관리	4.0	3.0	2.5
[7] 친환경 제품 서비스	4.0	3.0	2.5

Social Category Performance Data (Estimated):

Sub-category	Best Sector Average	Sector Average	기업점수
[1] 제품 및 서비스 책임	4.5	3.5	3.0
[2] 공급망관리	4.0	3.0	2.5
[3] 사회공헌	4.0	3.0	2.5
[4] 인적자원 관리	4.0	3.0	2.5
[5] 인권보호	4.0	3.0	2.5
[6] 보건안전	4.0	3.0	2.5

Governance Category Performance Data (Estimated):

Sub-category	Best Sector Average	Sector Average	기업점수
[1] 주주가치 권익보호	4.5	3.5	3.0
[2] 이사회 구성 및 운영	4.0	3.0	2.5
[3] 감사기구 및 내부통제	4.0	3.0	2.5
[4] 경영투명성	4.0	3.0	2.5

* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

6